LOS NEGOCIOS DE CABARRUS CON LA REAL HACIENDA (1780-1783) *

PEDRO TEDDE DE LORCA
Banco de España

Francisco Cabarrús, banquero madrileño de origen francés, vinculado financieramente a un activo grupo de comerciantes y cambistas también franceses —con enclaves en París y Cádiz—, además de a otras casas españolas, y relacionado política e intelectualmente con la minoría ilustrada, en los últimos años del decenio de 1770 y primeros del siguiente, fue el principal responsable de la emisión de vales reales, peculiar modalidad de deuda pública que llevaba incorporadas características de papel moneda. Como Hamilton ha revelado, ése es el primer ensayo de circulación de dinero en billetes en España. El presente artículo se dirige a demostrar que la emisión de vales reales se inscribe en un conjunto de operaciones crediticias que Cabarrús desarrolló para auxiliar a la Real Hacienda en los años en que España intervino en la guerra de independencia de los Estados Unidos. También se intentan explicar las circunstancias de estas emisiones, las reacciones que suscitaron, los efectos económicos que produjeron, así como el beneficio derivado de todo ello para la economía particular del propio banquero.

1. *La situación de la Real Hacienda entre 1779 y 1783*

En los últimos años se han realizado diversos y valiosos trabajos de investigación sobre la Real Hacienda en los veinticinco años finales del siglo XVIII. Hoy es posible conocer con detalle la evolución —con series continuas de datos— de los ingresos y gastos públicos; las medidas extraordinarias a que recurrió la Hacienda, como la primera desamortización; la organización interna del sistema tributario, y los ensayos de reforma impositiva [1].

* Quiero agradecer a Didier Ozanam, Bernard Vincent, Michel Zylbeberg, Ovidio García Regueiro, Gabriel Tortella, Vicente Pérez Moreda, Francisco Comín, Antonio Elorza y Pablo Martín Aceña muchas y muy valiosas indicaciones y sugerencias en distintos momentos de elaboración de este artículo.

[1] Véanse Didier Ozanam (1966); Richard Herr (1971), (1974) y (1978); Gonzalo Anes

En el presente trabajo se intenta describir el conjunto de recursos extraordinarios arbitrados por la Hacienda española entre 1779 y 1783, es decir, desde que España entró en guerra, junto con Francia y en contra de Inglaterra, en apoyo de los Estados Unidos, hasta que se firmó la paz de Versalles, el 3 de septiembre de 1783. La guerra se desarrolló en un doble escenario, en el golfo de México y en España, y aunque fracasó el intento de recuperar Gibraltar, se ha considerado que el resultado final fue favorable para las armas españolas al abandonar los ingleses aquella zona del océano y pasar la Florida y Menorca a la Corona hispánica [2].

Hasta la entrada de España en el conflicto, la imagen que se tiene de la Hacienda de Carlos III es de una relativa suficiencia, con un equilibrio estable, pero precario, entre ingresos y gastos ordinarios, el cual, obviamente, desaparecía en cuanto una circunstancia extraordinaria, como la guerra, exigía el apronto de recursos más allá de las cantidades previstas. De acuerdo con los cuadros 1 y 2, si se deducen de la suma de gastos ordinarios —débitos de la Tesorería General (columna 1) menos gastos por deuda y extraordinarios (columna 2)— los ingresos ordinarios —ingresos netos de Tesorería (columna 1) menos ingresos extraordinarios (columna 2)—, correspondientes al quinquenio 1775-1779, se obtiene un saldo deficitario de 56.550 reales, un 2,5 por 100, aproximadamente, del total de ingresos ordinarios del período.

Tanto los datos del cuadro 1, debidos a Barbier y Klein [3], como los del cuadro 2, de José Patricio Merino [4], proceden del Archivo General de Simancas. Otros trabajos, como el de Javier Cuenca [5], se basan en la misma fuente documental. Es preciso notar que, aun consultando estos autores registros diversos, la concordancia de sus datos, como cabía esperar, es prácticamente completa, con desviaciones, por lo común, inferiores al 1 por 100 [6]. Hay que advertir, también, que los ingresos ordinarios, en estas series, son probablemente ingresos netos, una vez deducidos los gastos necesarios para su recaudación. De modo paralelo, dichos gastos no aparecen en el cómputo de obligaciones anuales de la Hacienda. Asimismo, de acuerdo con el funcionamiento

(1974); José Patricio Merino (1981); Javier Cuenca (1981); Miguel Artola (1982); Jacques A. Barbier y Herbert S. Klein (1981) y (1985).

[2] Gonzalo Anes (1975), p. 385.

[3] Jacques A. Barbier y Herbert S. Klein (1985), cuadro 1 y apéndice 2.

[4] José Patricio Merino (1984).

[5] Javier Cuenca (1981).

[6] De los datos, no publicados, de José Patricio Merino, de ingresos totales *(Cargos al Tesorero)* se han restado, para cada año, las cifras de *Existencias del año anterior*. El resultado es muy próximo a los obtenidos por Barbier y Klein (1981) y Cuenca (1981). Del mismo modo, si se restan de las cifras de gasto público presentadas por Merino las sumas correspondientes, cada año, a las *Cartas de pago de tesorería sucesiva,* los totales son casi idénticos a los de Barbier y Klein (1985), que se reproducen en el presente artículo.

CUADRO 1

El gasto público en España (1775-1778)
(Miles de reales de vellón y porcentaje)

	1 *Débitos de la Tesorería General* (1)	2 *Gastos por deuda y extraordinarios* (2)	3 *Proporción de 2 sobre 1*	4 *Gastos en defensa* (3)	*Proporción de 4 sobre 1*
1775	468.894	29.472	6,3	328.236	70,0
1776	514.817	43.364	8,4	356.887	69,3
1777	501.800	45.632	9,0	332.360	66,2
1778	537.972	68.898	12,8	342.382	63,6
1779	516.186	47.286	9,2	342.661	66,4
1780	799.367	210.896	26,3	469.087	58,7
1781	694.579	149.758	21,6	415.756	59,8
1782	757.440	130.752	17,3	508.425	67,1
1783	666.306	130.702	19,6	408.160	61,2
1784	609.508	125.100	20,5	351.178	57,6
1785	636.070	147.221	23,1	346.930	54,5
1786	557.447	105.306	18,9	305.478	54,8
1787	641.169	95.498	14,9	400.056	62,4
1788	647.934	129.186	19,9	374.730	57,8

(1) Estas cifras representan, en sentido lato, el gasto total del Estado en estos años.
(2) Se suman las cifras correspondientes a «gastos extraordinarios» y «deudas y atrasos». Según Barbier y Klein, el epígrafe «gastos extraordinarios» encierra conceptos muy diversos y ajenos, en muchos casos, al proceso de endeudamiento. Sin embargo, he optado por incluirla en el cálculo de los gastos por deuda, porque su omisión habría originado perturbaciones graves, como la exclusión de los gastos por obligaciones de empréstitos en 1780.
(3) Se suman las cifras correspondientes a «Ejército» y «Marina».

FUENTE: Jacques A. BARBIER y Herbert S. KLEIN, «Las prioridades de un Monarca ilustrado: el gasto público bajo el reinado de Carlos III», REVISTA DE HISTORIA ECONÓMICA, III, 3 (otoño 1985), pp. 473-495.

del sistema fiscal en el Antiguo Régimen, algunas cargas financieras se deducían de manera automática de determinadas fuentes de ingresos ordinarios, una vez que éstos se realizaban, por lo que dichas obligaciones, junto con el monto previo de los ingresos afectados a ellas, no quedaban reflejadas en las cuentas de la Tesorería General. A lo largo del siglo XVIII se trató de combatir esta práctica heredada de la Hacienda de los Austrias; precisamente las reformas del marqués de Ensenada, de 1748, iban dirigidas a separar la gestión de la deuda pública de la administración tributaria. Por todo ello, las cifras de los cuadros 1 y 2 no son estrictamente fidedignas de los ingresos y gastos totales, pero sí lo bastante orientativas, en mi opinión, de la evolución de dichas magnitudes, sobre todo a medio y largo plazo [7].

Cuando se inició la guerra, en 1779, se nombró una Junta de Medios (formada, entre otros, por Floridablanca, Campomanes y Múzquiz, ministro de

CUADRO 2

Ingresos netos de Tesorería (1775-1788)
(Miles de reales de vellón y porcentaje)

	1 *Ingresos netos de Tesorería* (1)	2 *Ingresos extraordinarios* (2)	*Proporción de 2 sobre 1*
1775	456.223	40.621	8,9
1776	492.345	50.571	10,3
1777	451.214	30.507	8,7
1778	570.710	37.944	6,6
1779	501.295	63.677	12,7
1780	777.110	395.560	50,9
1781	705.210	236.602	33,5
1782	770.423	343.122	44,5
1783	651.991	162.296	24,9
1784	621.244	55.269	8,9
1785	631.294	43.204	6,8
1786	613.823	26.267	4,3
1787	631.045	31.295	4,9
1788	682.025	55.594	8,1

(1) Estas cifras corresponden a los ingresos totales de la Tesorería General menos las existencias del año anterior.
(2) Estas cifras corresponden a la suma de «Efectos extraordinarios», «Negociación de vales y letras» y «Depósitos».

FUENTE: José Patricio MERINO, *Las cuentas de la Administración central española, 1750-1820* (Memoria inédita), Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1984.

[7] Sobre las reformas de Ensenada, véase Miguel Artola (1982), pp. 316-317.

Hacienda) que recurrió a una serie de medidas habituales en circunstancias extraordinarias: elevación de impuestos de consumo —aguardientes y licores— y de la tercera parte de las rentas provinciales de Castilla y Aragón, además de autorizar a un incremento de la presión fiscal en América. Se solicitarían donativos, se enajenarían títulos y oficios y se establecería una lotería [8].

Sin embargo, estos arbitrios no eran suficientes para cubrir un coste como el de la guerra que España iba a afrontar. Si se observa el cuadro 2, puede comprobarse que, entre 1780 y 1783, los ingresos extraordinarios experimentaron un incremento considerable, estimándose en 950 millones de reales, aproximadamente, los recursos de ese carácter, imputables directamente al conflicto. Entre 1775 y 1779, los ingresos extraordinarios representaron el 9 por 100 de los ingresos totales; entre 1780 y 1783, dicha proporción subió al 39 por 100. De acuerdo con estas cifras, el coste de la guerra, para la Real Hacienda, supuso una cantidad equivalente a multiplicar por 2,5 el total de ingresos ordinarios obtenidos en un año.

La suma de recursos extraordinarios a que tuvo que recurrir la Hacienda de Carlos III dejó sentir sus efectos sobre las cuentas presupuestarias de los años siguientes al conflicto. Según puede verse en el cuadro 2, la media anual de gastos por deuda pública y extraordinarios pasó de casi 47 millones de reales, entre 1775 y 1779, a 120 millones, entre 1784 y 1788. Aun teniendo en cuenta la inflación, que fue del orden del 18 por 100, entre uno y otro período, el aumento de gastos por servicio de la deuda fue muy importante. Por el contrario, los gastos en defensa —columna 4—, en términos reales, a finales de la década de 1780 estaban próximos a los niveles de 1775-1779 [9].

A principios de 1783, el tesorero en ejercicio, marqués de Zambrano —como se recoge en el cuadro 3—, expuso el cálculo de las nuevas obligaciones con que se cargaba el Real Erario a consecuencia de la guerra. Hasta febrero de dicho año, el total endeudamiento era de 837,7 millones de reales. Zambrano, en una nota a ese escrito, advertía que el regreso de la Real Armada desde América, así como del crecido número de tropas que se hallaba en aquellos puertos, constituiría un coste adicional considerable, lo que puede explicar, al menos en parte, la diferencia entre esta cifra y la de 950 millones dada más arriba como suma de recursos extraordinarios acopiados entre 1780 y 1783. En el cálculo de Zambrano, la mitad, aproximadamente, de las obligaciones quedó cubierta por las tres emisiones de vales, por un importe total de 491,8 millones de reales, correspondiendo el resto a caudales adelantados a la Iglesia (o retenidos a los jesuitas), préstamos de los Cinco Gremios

[8] José Canga Argüelles (1834), II, p. 24; Miguel Artola (1982), p. 321.
[9] El índice de precios es de Earl J. Hamilton para Castilla la Nueva (1947).

CUADRO 3

Cálculo del marqués de Zambrano de las obligaciones contraídas con motivo de la guerra contra Inglaterra, hasta fin de febrero de 1783
(En millones de reales)

	Importe de la deuda	*Intereses anuales*
1. *Vales reales*		
Primera Emisión (Real Cédula de 30-VIII-1780) ...	149,1	6,0
Segunda Emisión (Real Cédula de 20-III-1781)	79,8	3,2
Tercera emisión (Real Cédula de 22-V-1782)	222,9	8,9
	451,8	18,1
2. *Depósitos*		
Capitales impuestos en renta del tabaco	85,9	2,6
Préstamo de los Cinco Gremios Mayores	20,0	0,7
	105,9	3,3
3. *Fondos reintegrables*		
De los Santos Lugares de Jerusalén	59,1	
De varios Cabildos de Santas Iglesias (1)	42,3	
Sobrantes de reducción de juros	73,2	
Caudal de venta de hierbas de La Serena	1,7	
	176,3	
4. *Otras partidas* (2)	93,2	
TOTAL	827,2	

(1) Los fondos recibidos de las Iglesias de España se reintegrarían, una vez acabada la guerra, de lo que en el futuro deberían pagar por subsidio y excusado.

(2) Incluía epígrafes muy diversos, desde 3,9 millones de reales del fondo de Temporalidades de Jesuitas a 53 millones de los Cinco Gremios Mayores, atrasos en la provisión de la Armada por 11 millones y al asentista de vestuario por 4 millones de reales.

FUENTE: AHN, Diversos, serie general, leg. 31.

de Madrid, deuda sobre la renta del tabaco y atrasos a los proveedores del Ejército y la Armada.

2. *Cabarrús y su idea de los vales reales*

Hamilton sitúa la decisión de crear los vales reales en el marco de un conjunto de medidas extraordinarias, como la negociación que siguió el conde de Floridablanca con los Cinco Gremios Mayores de Madrid en 1779, por la que se convino la entrega de 70 millones de reales en entregas mensuales de 10 millones [10]. Cuando los Gremios declararon su imposibilidad de continuar con los adelantos, Cabarrús expuso su plan de emitir nuevos títulos de deuda pública, con un alto nominal —600 pesos— y un interés anual del 4 por 100, que incorporaban la novedad de poseer poder liberatorio para determinados intercambios, con la excepción del pago de salarios, pensiones del Estado y compras y ventas al por menor. El alto nominal de los nuevos títulos los hacía especialmente aptos para el comercio mayorista, no sólo para los intercambios, sino también para el pago, por ejemplo, de impuestos de aduanas o para la satisfacción de obligaciones financieras. Esta cualidad no fue trivial, como veremos, a la hora de encontrar individuos que los tomaran tras la primera emisión.

La negociación fue dirigida por la casa de comercio y banca Cabarrús y Aguirre, establecida en Madrid, en colaboración con otras firmas, como la de Drouilhet y Compañía. Aunque Hamilton se refiere a la existencia de un consorcio franco-holandés dirigido por Necker, fueron las citadas casas de Madrid las que llevaron el peso de la operación, aunque muchos de los recursos aportados por Cabarrús y Aguirre procedían de casas de comercio francesas establecidas en Cádiz y una proporción minoritaria, un 10 por 100, directamente del extranjero, de Amsterdam, Génova y París. El total de la emisión era de 990.000 pesos sencillos, de los que 90.000 correspondían a la comisión que percibiría la casa de Cabarrús. Esta cantidad —entregada en vales a Cabarrús y Aguirre a cambio de 900.000 pesos, o 135 millones de reales, en metálico y letras de cambio— tenía que colocarse en un período realmente corto. La exposición de Cabarrús y Aguirre al gobierno, en que se fijaban las condiciones del empréstito, data del 4 de abril de 1780, y el límite para aportar los 135 millones de reales se situó a finales de septiembre de ese mismo año [11].

Francisco Cabarrús, nacido en Bayona en 1752, estaba radicado en Madrid desde los veinte años; aunque llegó a la Corte sin recursos de consideración, se sabe que pronto emprendió negocios, desde 1775 al menos, con la casa de la viuda de Lalanne —los Lalanne eran familia de Cabarrús—, consistentes en giro de letras y cambio de moneda. Entre 1777 y 1778, la firma Cabarrús y Aguirre emprendió negocios de exportación de lanas a Francia e Inglaterra.

[10] Earl J. Hamilton (1948), pp. 140-141.
[11] Archivo Histórico Nacional (en adelante, AHN), Diversos, serie general, leg. 5.

Cabarrús también se asoció, para negocios de comercio exterior, con la casa Lecouteulx [12]. Esta, como otras de origen francés establecidas en Cádiz, era corresponsal de una firma, radicada en París, que gestionaba una rama de la misma familia. La casa Lecouteulx de París era la más antigua entre las especializadas en banca que actuaban en la capital francesa a finales del siglo XVIII. Otras actividades en que se distinguieron fueron el comercio a larga distancia y la magistratura. Sus negocios se desarrollaban en el triángulo París-Cádiz-Ruán, ciudad ésta de donde procedían [13].

Cabarrús y Aguirre exportaban metálico y mercancías en correspondencia con los comerciantes gaditanos, compensándose parte de sus envíos con letras sobre Francia, las cuales eran apreciadamente buscadas por los mercaderes españoles que importaban productos franceses. Dado el papel desempeñado por España, de intermediario entre el metal americano y los vendedores de manufacturas del resto de Europa, y dado también el persistente déficit de la balanza comercial española, los medios de pago en Francia eran muy solicitados, en cuanto evitaban incurrir en el coste de los envíos físicos de metal. Para los comerciantes franceses establecidos en España, las operaciones de cambio —con medios de pago en el extranjero— representaban una fuente importante de beneficios; sus conexiones internacionales les permitían, además, estar adecuadamente informados de las modificaciones en los cambios entre distintas plazas, por lo que la especulación sobre estos activos, además del crédito y los intercambios de mercancías, constituían sus actividades habituales.

En 1778, Cabarrús elevó al rey una representación en la que solicitaba permiso para exportar un contingente determinado de plata al año. Subrayaba Cabarrús en su escrito que mientras que la industria nacional no progresara y fuera así posible sustituir parte de las importaciones, resultaba imprescindible la extracción de plata para saldar el déficit de la balanza comercial. Argumentaba Cabarrús que, no extrayendo por sí mismo el importador español el valor de la mercancía adquirida, a quienes se dedicaban a esta extracción no les quedaban más que dos medios para hacerlo. Uno era librar al vendedor extranjero, por medio de un banquero con corresponsal en la plaza del exportador, tomando el mercader español sus efectos —tras satisfacer su importe al banquero— para remitirlos en pago de los géneros. Otro medio consistía en comprar en España letras contra la plaza del exportador por el valor de la mercancía adquirida [14].

[12] Antonio de P. Ortega Costa y Ana María García Osma (1974), p. 28; Manuel Núñez de Arenas y Escosura (1963), pp. 37-42.

[13] Herber Luthy (1959), I, p. 75, n. 14; Didier Ozanam (1968).

[14] Miguel Jerónimo Suárez y Núñez (1788), I, pp. 316-317; Raymond de Roover (1953), pp. 52-55; Geoffrey Parker (1974), pp. 540-548.

Cabarrús se comprometía en su plan a convertirse a sí mismo en cámara de compensación de las letras que corrían a favor y en contra de España, y a extraer el saldo final deficitario de la balanza comercial en plata. Para evitar el contrabando, Cabarrús proponía reducir los derechos de indulto, que cobraba la Corona por la extracción, del 4 al 2 por 100. Los contactos de Cabarrús en el extranjero le permitirían —según declaraba en su escrito— librar sobre las principales plazas de Europa, así como hacer venir del exterior todas las letras a cargo de españoles. Cabarrús se obligaba a satisfacer el 2 por 100 de indulto sobre 5 millones de pesos, aunque no se llegara a extraer esta cantidad. La contrata se establecería por cinco años o menos [15].

Aunque el plan de Cabarrús no llegó a realizarse, es digno de interés por tres razones. En primer lugar, porque el Banco de San Carlos, creado en 1782 a partir de una idea del propio Cabarrús, obtendría poco después el monopolio de extracción de la plata, siguiendo casi al pie de la letra este esquema. En segundo lugar, el plan muestra cómo, en 1778, Cabarrús estaba en disposición de llevar adelante operaciones financieras de envergadura. En tercer lugar, ofrece una imagen lo suficientemente expresiva de la capacidad de relaciones del banquero con otros intermediarios financieros europeos. Estas dos últimas circunstancias iban a estar muy presentes en la operación de los vales reales que llevaría a cabo dos años más tarde.

Por estos años, Cabarrús se preocupó también de introducirse en el círculo de los ilustrados. En 1776 ingresó en la Sociedad Económica Matritense, y cuando Jovellanos llegó a Madrid, en 1778, encontró al joven banquero en la tertulia que se reunía en casa del fiscal del Consejo de Castilla, Pedro Rodríguez Campomanes. Jovellanos sería un amigo fiel de Cabarrús casi hasta el fin de sus días. El conde de Floridablanca, por su parte, aunque no ocultó críticas a la personalidad del banquero, también le dispensó elogios. Según el encargado de negocios de Francia en España, Bourgoing, tanto Campomanes como Floridablanca corrigieron personalmente el borrador del proyecto para la creación de un banco nacional que Cabarrús redactó en 1781. Sin duda, Cabarrús tenía una singular facilidad para atraerse amigos brillantes y poderosos (como también demostraría una capacidad no menos notable para atraerse la enemistad y el encono de otros personajes influyentes). En 1780, la amistad del banquero con los ilustrados, entonces en el ápice de su poder político, le resultó muy útil para hacer valer sus proyectos con la Real Hacienda [16].

[15] AHN, Diversos, serie general, leg. 31.

[16] Juan Agustín Ceán Bermúdez (1814), pp. 24-26; AHN, Diversos, serie general, leg. 36. En 1780, Cabarrús adelantó crédito al gobierno de los Estados Unidos, por valor de 26.000 pesos, en nombre de la Corona española. Véanse J. F. Yela Utrilla (1925), II, pp. 354-355, y M. Gómez del Campillo (1945), I, p. 25.

Aunque Hamilton proporciona una imagen bastante fluida y ordenada de la negociación de los vales reales, consistente en una transacción entre el gobierno y un sindicato de financieros internacionales, la realidad es que Cabarrús y Aguirre desarrollaron una audaz carrera, en la primavera y verano de 1780, para obtener de terceros la cuantiosa suma de 135 millones de reales que debían satisfacer al Tesoro antes del 30 de septiembre. De hecho, no les fue posible tener esa cifra completa hasta finales de año —según se ve en el cuadro 4— y muchas de las letras con que satisfacieron su obligación no vencían hasta los meses de octubre y noviembre. La propia heterogeneidad de los recursos aportados por Cabarrús y Aguirre, que incluían hasta varias partidas de trigo, por valor de 2,8 millones de reales, entregadas para abastecer a las tropas que cercaban Gibraltar, revela las dificultades que tuvieron que vencer para hacer frente a su compromiso. Como se ve en el cuadro 4, presentaron 23,7 millones de reales en oro y plata, y casi 70 millones en letras, antes del 1 de octubre. De los 40,5 millones entregados después, 38 lo fueron en efectos a corto plazo. En letras al Real Giro dieron 14,1 millones de reales. Estas letras, que servirían para cubrir los gastos de las representaciones españolas en el exterior, eran pagaderas en el extranjero; como Cabarrús y Aguirre podían obtener con relativa facilidad tales activos, en París y otras ciudades, pidieron al ministro Múzquiz que les permitiera subrogarse en el pago, por medio de sus letras, a dicho servicio exterior. Las cantidades que entregaran de esa forma serían válidas, obviamente, para completar los 9 millones de pesos [17].

Sin embargo, tampoco debió ser demasiado fácil esta operación. Mirabeau, en su acerbo libelo contra Cabarrús y el Banco de San Carlos, revela cómo el Ministerio francés de Hacienda tuvo que intervenir cerca del gobierno español para obligar a Cabarrús a que satisfaciera en metálico el importe de las letras que habían librado los banqueros parisinos, y no en vales reales, como, al parecer, pretendía Cabarrús [18]. En los medios financieros de París se detectó una alarma súbita al difundirse el rumor de que los créditos adelantados por los banqueros podían ser reembolsados en títulos de la deuda pública española. El propio Necker hubo de insistir ante el ministro de Asuntos Exteriores para que influyera ante la Corte de España. Floridablanca llamó a Cabarrús y Aguirre y les recordó su obligación de pagar en metálico a sus acreedores de París. Cabarrús resolvió el problema solicitando, y obteniendo, del gobierno un anticipo de 10 millones de reales en vales antes de completar su entrega [19].

[17] Archivo General de Simancas (en adelante, AGS), Hacienda, leg. 758.
[18] Comte de Mirabeau (1785), pp. 10-14.
[19] Archive du Ministère des Affaires Etrangères (en adelante, AAEE), *Correspondance Politique, Espagne,* 600.

CUADRO 4

Entregas realizadas por Cabarrús y Aguirre en la primera negociación de vales reales, hasta fin de 1780
(En reales de vellón)

	Hasta fin de septiembre	*Desde 1.º de octubre*
En letras	54.799.409	38.015.506
En dinero	1.000.000	2.149.417
En Cádiz al depositario de Indias, en 29 y 30 de septiembre	16.905.882	
En la Tesorería por libramiento de la Casa de Moneda ...		312.491
En partidas de trigo entregadas al intendente de Andalucía en junio	2.812.060	
En monedas de oro de Portugal entregadas en Lisboa en 3 y 16 de septiembre	5.812.140	
En letras al Real Giro	14.122.129	
TOTAL	95.451.620	40.477.414
TOTAL GENERAL	135.933.034	

FUENTE: AGS, Hacienda, leg. 358.

No sólo Mirabeau mostró su oposición a las actividades financieras de Cabarrús. Francisco Montes —que se alternaba con el marqués de Zambrano en el puesto de tesorero general— se dirigió repetidas veces al ministro de Hacienda, en octubre de 1780, aconsejándole que cerrara el trato con Cabarrús y Aguirre, con la entrega a éstos de 58,8 millones de reales, más el 10 por 100 de la comisión, a cambio de lo recibido por los banqueros, encargándose en adelante el propio Tesoro de continuar la emisión. Esos 58,8 millones de reales corresdondían a lo efectivamente entregado hasta la fecha, sin tomar en cuenta las letras cuyo vencimiento era posterior al 30 de septiembre. Recelaba Montes que Cabarrús y Aguirre pagaran estas letras a sus libradores en vales reales, con lo cual se les contabilizaba a aquéllos unas entregas a la Real Hacienda, en dichos efectos comerciales, sin un desembolso real por su parte. Naturalmente, el pago aplazado de los efectos, por parte de Cabarrús y Aguirre a sus propietarios, implicaba un determinado interés, pero éste sería, con toda probabilidad, inferior a la comisión del 10 por 100 que los banqueros percibirían de la Hacienda. Una variante de esta operación era el cruce de letras entre Cabarrús y Aguirre, por un lado, y un grupo de comerciantes, por

el otro. Las letras extendidas por aquéllos tendrían un vencimiento posterior al de las segundas. Estas serían presentadas por Cabarrús y Aguirre a la Tesorería. Cuando se cumpliera el plazo de las letras a su cargo, Cabarrús y Aguirre ya habrían cobrado la comisión del 10 por 100 [20].

También provocó la indignación del tesorero Montes el que los banqueros hubieran pedido, en los últimos días de septiembre, que se les anticipasen los primeros vales, con el legítimo fin de enviarlos a Cádiz para que estuvieran allí el 1 de octubre, pero con la intención real de enviarlos por correo extraordinario, y allí cambiarlos por 13,9 millones de reales, que posteriormente entregaron en la Depositaría de Indias, el 30 de septiembre [21].

El tesorero Montes acertaba al suponer que, en su mayor parte, los recursos aportados a la Hacienda por Cabarrús y Aguirre no eran propios. Pero, en realidad, los banqueros habían desarrollado una actividad característica de los intermediarios financieros, consistente en servir de canal de transmisión de fondos entre prestamistas y prestatarios. No sólo tuvieron que drenar una considerable masa de recursos, de entre el conjunto de comerciantes, sino que también hubieron de convencer a éstos de las cualidades de la nueva deuda pública que se ponía en circulación. Entre quienes adelantaron sus fondos a Cabarrús y Aguirre, por medio de letras, figuraban algunas de las principales casas de Madrid, Cádiz y otras ciudades. Aquellas que participaron con una cuota mayor figuran en el cuadro 5. Cádiz aportó el 55 por 100 de los recursos en letras de cambio; Madrid, el 29 por 100; Sevilla, el 4 por 100; San Sebastián, el 3 por 100, y el 9 por 100 restante se repartía en varias ciudades como Valencia, Cartagena, Pamplona y Bilbao. Destaca la presencia de algunas casas francesas de Cádiz, como las de Magon Lefer, Lecouteulx, Laserre y Rey y Brandenbourg, entre otras.

Afortunadamente para Cabarrús, el ministro de Hacienda hizo caso omiso de las advertencias de su tesorero. Por su parte, los banqueros también contaron con valedores de importancia ante el ministro, como el marqués de Zambrano o Manuel Ventura Figueroa, gobernador del Consejo de Castilla. El 23 de diciembre, el ministro comunicaba a Montes que consideraba cumplida la contrata, por lo que ordenaba que se procediera a la liquidación definitiva, abonándoseles a los banqueros el 10 por 100 estipulado [22].

La negociación de estos primeros vales significó un indudable éxito para Cabarrús, desde el punto de vista de su prestigio como hábil financiero y como eficaz ideador de soluciones para las dificultades de la Real Hacienda. Además, y descontando un 3 ó 4 por 100 de coste por intereses, de la comi-

[20] AGS, Hacienda, leg. 358.
[21] AGS, Hacienda, leg. 359.
[22] AHN, Diversos, serie general, leg. 3.

CUADRO 5

Principales casas partícipes en la primera emisión de vales *

	Pesos
Laserre (Cádiz)	926.277
Magon Lefer (Cádiz)	758.468
Casamayor (Madrid)	394.452
Cayla, Salier y Cabanes (Cádiz)	357.717
Tomás Vague (Valencia)	319.284
Cabarrús y Aguirre (Madrid)	317.835
Lecouteulx (Cádiz)	252.852
Rey y Brandenbourg (Cádiz)	216.563
Lalanne e Hijos (Pamplona)	161.074
Palas Navarrot (Cartagena)	115.000
TOTAL	3.819.522

* Se trata de las diez casas que giraron letras de cambio por mayor importe, y que fueron entregadas por Cabarrús y Aguirre a la Real Hacienda a cambio de vales reales.

FUENTE: AGS, Hacienda, leg. 358.

sión recibida del gobierno aún les pudo quedar, a la casa de Cabarrús y Aguirre, un beneficio neto de 8 ó 9 millones de reales.

3. *La segunda emisión de vales reales y las expediciones de Cabarrús a Nueva España*

El incremento del gasto público motivado por el asedio a Gibraltar llevó al gobierno, en diciembre de 1780, a pensar en nuevas soluciones financieras extraordinarias. Dado el éxito de la primera operación de los vales, le fue solicitado a Cabarrús el diseño de un nuevo proyecto. Cabarrús expuso tres planes diferentes: el primero consistía en llevar desde Nueva España a Francia, en un buque de esta nacionalidad, 5 millones de pesos fuertes, anticipando Cabarrús en Madrid a la Real Hacienda 100 millones de reales en un período de seis meses. El premio del anticipo consistiría en el permiso para introducir, en el viaje de ida, mercancías en Nueva España por un total de 1.000 toneladas, así como traer a Europa, además de la plata, otros productos, libres de derechos de salida y entrada [23].

[23] Antonio de P. Ortega Costa y Ana María García Osma (1974), pp. 47-50.

El segundo medio propuesto para allegar recursos era la emisión de 5 ó 6 millones de pesos en vales de 300 pesos sencillos cada uno. La reducción a la mitad del nominal buscaba una mayor aceptación de los títulos en los intercambios corrientes. Cabarrús comparaba el volumen a que llegaría el papel circulante, si es que se realizaba la segunda emisión, con la masa de dinero metálico —calculada a partir de la suma de las rentas reales— y concluía que no alcanzaría aún un nivel peligroso, en el sentido de que el total de vales supondría una fracción reducida del dinero en manos del público. En todo caso, Cabarrús recomendaba —y era la primera vez que lo hacía— la apertura de establecimientos donde se intercambiara, a voluntad de los tenedores, papel por metálico, y viceversa.

La tercera solución sugerida por el banquero, a fines de 1780, consistía en traer monedas de oro de Portugal para ser reacuñadas en las Casas de Moneda españolas, con un cierto beneficio para la Corona. Tenía este medio el inconveniente de que no permitía allegar tantos recursos como los anteriores, porque el comercio de España con el vecino reino no era muy intenso.

Aunque, en uno u otro momento, los tres proyectos se llevaron a la práctica con determinadas modificaciones, el relativo a una segunda emisión de vales fue, probablemente por su facilidad, el que primero se hizo realidad. Cuando conoció el plan de llevar buques con mercancías a Nueva España, para traer plata y otros productos, el secretario de Indias, José de Gálvez, redactó un severo informe en que se calificaba de pésimo ejemplo el precedente de permitir a una potencia extranjera el comerciar directamente con América. Gálvez opinaba que —dada la previsible índole de los productos que Francia llevaría a Veracruz— la expedición produciría unas ganancias comerciales muy altas, lo cual induciría a unos retornos, asimismo, valiosos. El secretario de Indias consideraba exorbitante el caudal de 5 millones de pesos fuertes que Cabarrús pretendía traer de América, cuando la producción anual media de Nueva España era de 20 millones, de los cuales la mitad había de destinarse a las atenciones de la guerra en la propia región [24].

Por Real Cédula de 20 de marzo de 1781 se decidió la creación de 5.310.000 pesos sencillos en medios vales de 300 pesos, a cambio de la entrega por los prestamistas de 5 millones, lo que suponía una comisión del 6 por 100. Fueron las casas de Cabarrús y Drouilhet las que condujeron la negociación. Drouilhet, el 23 de marzo de 1781, comunicaba a Múzquiz que, en unos días, alcanzarían sus entregas los 14 millones de reales, casi un 19 por 100 del total previsto; el banquero suplicaba que se le dieran los vales correspondientes a esa cantidad, teniendo en cuenta la proximidad del 1 de abril, fecha en que se establecía el curso de los nuevos títulos. Drouilhet tam-

[24] AHN, Estado, leg. 2839; AAEE, *Correspondance Politique, Espagne,* 600.

bién exhortaba a que se prohibiera la salida de plata de España, para que no se desequilibrara la relación entre el papel y el metálico. Entre otros medios para hacer frente a sus compromisos con la Real Hacienda, Drouilhet importó oro de Portugal por valor de 40.000 pesos. Cada moneda traída equivalía a 160 reales, que luego, reacuñada, tendría un valor de 167 reales [25].

Nuevamente fue Francisco Montes el crítico más severo de la emisión de los vales. En esta ocasión, el tesorero general acusó a los banqueros de buscar con afán vales antiguos, cuando aún no se había promulgado la Real Cédula de 20 de marzo, con la promesa de reembolsarlos en vales nuevos, pagando un interés por ello, al tiempo que reducían a metálico los vales antiguos por debajo de la par. Ese metálico formaría parte de la cantidad de dinero que debían entregar en la Tesorería General. También acusó a los prestamistas de negociar con pérdida los nuevos vales en Cádiz y Madrid, lo que contravenía expresamente la norma de 1780 que regulaba la primera emisión, válida en este punto para las siguientes. Por último, Montes culpaba al modo como se condujo la emisión de haber deteriorado el cambio sobre el extranjero, hasta en un 16 por 100, y provocar la paralización de los negocios, tanto por el descenso de las importaciones como por el desorden que introdujeron los nuevos medios de pago en el comercio y el crédito, al contraerse determinados préstamos y obligaciones en metálico y otras en papel. Según Montes, en algunos contratos se llegó a especificar el margen de reducción de los vales [26].

Sin embargo, como en la anterior emisión, el gobierno no obstaculizó la negociación de los vales, entre otras razones porque los apuros de la Hacienda eran tan grandes que se desconfiaba de poder reunir la suma necesaria para pagar los intereses del 4 por 100 de los vales emitidos el año anterior.

El 29 de agosto de 1781 fue firmado el contrato para el envío de un buque francés a América, que trajera una determinada cantidad de plata a Europa, libre de derechos. Frente al proyecto original de Cabarrús, se limitó la suma de pesos a 1 millón y se eliminó la cláusula de introducir mercancías francesas en Nueva España y de importar frutos americanos en Francia. No sería Veracruz, sino La Habana, el puerto de arribada del navío francés. La carta de pago indica que la Corte francesa recibió el millón de pesos fuertes a nombre de Cabarrús, con el 7,6 por 100 de comisión. A cambio, Cabarrús hubo de adelantar en España la cantidad equivalente de 1 millón de pesos sencillos [27].

Un segundo contrato para el envío de un buque francés a La Habana, con el fin de cargar plata con destino a Europa, fue negociado el 11 de noviembre

[25] AGS, Hacienda, leg. 358.
[26] AGS, Hacienda, leg. 359.
[27] AHN, Diversos, serie general, leg. 3.

de 1781. Los beneficios de esta nueva expedición residían en el interés del 6 por 100 anual entre la entrega por Cabarrús de 2 millones de pesos sencillos, en la primavera de 1782, y la recogida de 2 millones de pesos fuertes en La Habana, en diciembre de ese mismo año. A ello se uniría una comisión del 3 por 100, sobre el primer millón, y del 6 por 100, sobre el segundo, además de la diferencia en el valor de la plata y del beneficio de la venta del metal, una vez que se introdujera éste en Francia. La expedición quedaba libre del pago de derechos. El segundo millón de pesos de este contrato fue entregado no en diciembre de 1782, sino en mayo de 1783, como se convino por escritura de 5 de abril de 1782 [28].

Calculando un coste máximo por seguro y fletes del 50 por 100 del beneficio bruto que reportaban estas expediciones, se deduce una ganancia neta de más de 9 millones de reales. Para entonces, y desde el 1 de marzo de 1782, Cabarrús ya no formaba compañía con Aguirre, sino con su tío Paulino Lalanne. La casa de Cabarrús y Lalanne llevaría a cabo, en ese año y en los siguientes, una intensa actividad en la suscripción de acciones del Banco de San Carlos. Si a los beneficios obtenidos gracias a la traída de pesos de Nueva España se suman los derivados de la segunda emisión de vales (4,5 millones de comisión menos 2,2 millones de coste de obtención del metálico), se estima un total de 11,6 millones de ganancia neta, para los banqueros, por estas operaciones.

4. *La tercera emisión de vales reales y las operaciones de Cabarrús con el Tesoro en 1782*

La evolución de la guerra seguía exigiendo crecientes cantidades de recursos a la Hacienda. En los primeros meses de 1782, los apremios financieros derivados del cerco de Gibraltar llevaron a Múzquiz a idear diversas operaciones de crédito, en todas las cuales tuvo Cabarrús una participación muy importante.

En primer lugar, la necesidad urgente de metálico para hacer pagos en esa especie llevó al Ministerio a concertar con Cabarrús un convenio según el cual éste había de reducir vales a dinero metálico, sin interés. Se redujeron 6,2 millones de reales, con una pérdida de valor para el papel del 2,2 por 100. En la operación intervinieron la casa Lecouteulx de Cádiz, Gardoqui, Amandi y otros comerciantes [29].

En segundo lugar, la casa Cabarrús y Lalanne se encargó, por cuenta del gobierno, en marzo de 1782, de comprar 12.000 quintales de pólvora en Génova y Holanda, con una comisión del 2 por 100; tras ésta, siguieron otras

[28] *Ibidem.*
[29] AGS, Hacienda, leg. 358.

contratas parecidas entre mayo de 1782 y agosto de 1783. En todas ellas, Cabarrús y Lalanne invirtieron una suma probablemente no inferior a los 10 millones de reales [30].

En tercer lugar, y ante las demandas repetidas del gobierno, Cabarrús redactó, en abril de 1782, el borrador del decreto para una tercera emisión de vales. Para paliar en el público la impresión negativa que, irremediablemente, iba a producir un aumento del papel circulante, Cabarrús introdujo algunas variantes respecto a los decretos anteriores. Así, incluyó en el borrador la previsión de un fondo de amortización, formado a lo largo de veinte años —que era la duración declarada en 1780 para los vales— con la tercera parte del incremento experimentado por las rentas provinciales a raíz de la guerra. El fondo estaría dirigido por un tesorero independiente del Real Erario; éste, sin embargo, garantizaría la afectación de los citados ingresos tributarios a la formación del capital. Por otra parte, se preveía la apertura de una caja de reducciones a la par, que mantuviera en todo momento el intercambio de papel por metálico. Esta sería, precisamente, la principal función para la que había de crearse, en junio del mismo año, el Banco de San Carlos. Los proyectos de Cabarrús sobre el Banco Nacional databan del año anterior. Por ello, este borrador presenta la interesante evidencia de que, dos meses antes de la Real Cédula de Erección del Banco, su inspirador albergaba aún dudas acerca de su viabilidad.

La Real Cédula de 20 de mayo de 1782 fijó la tercera emisión en 49.333 vales de 300 pesos sencillos cada uno (Cabarrús había propuesto en su borrador un nominal de 150 pesos para un total de 108.606 títulos). El decreto no hablaba de la formación de un fondo de amortización ni de la apertura de una caja de reducción. Los nuevos vales empezarían a circular el 1 de julio [31].

Sin embargo, y aunque las gestiones para la formación del Banco Nacional avanzaban, no sin dificultades, el gobierno continuó deliberando sobre la posibilidad de establecer cajas de reducción de vales, al menos hasta que aquél estuviera en disposición de iniciar sus operaciones. En el verano de 1782, Floridablanca —principal responsable de esta idea— y Múzquiz intercambiaron sus opiniones sobre las características que habría de tener la caja de reducción en que se pensaba. Probablemente, la certidumbre de que el Banco, por fin, encontraba el horizonte despejado hizo que se relegaran indefinidamente estos proyectos en el otoño de 1782 [32].

Según Hamilton, la cotización de los vales descendió hasta el 87 por 100

[30] AHN, Diversos, serie general, leg. 3.
[31] AHN, Consejos, Libros de Alcaldes de Casa y Corte, 1370, pp. 479-483; Diversos, serie general, leg. 3.
[32] AHN, Estado, leg. 3230[1].

en agosto de 1782, al 86 en septiembre y al 78 en octubre, debido al fracaso de la toma de Gibraltar y a la llegada de una escuadra en auxilio de las tropas inglesas [33]. La situación militar, por ende, requería nuevos esfuerzos económicos por parte del gobierno. Quizá por ello, al tiempo que se preparaba la tercera emisión de vales, se decidía encargar a unos particulares —que no eran otros que la casa Cabarrús y Lalanne— para que redujeran papel a metálico, con la menor pérdida posible, para allegar liquidez a la Tesorería. En realidad, Cabarrús ya había redactado en abril un borrador de contrato en este sentido. Su casa se comprometía a entregar a la Hacienda, desde mayo a diciembre, 15 millones de reales al mes, además de aprontar 12 millones de reales en septiembre, para el pago de los intereses de los vales ya circulantes, y cualesquiera otras cantidades que se necesitaran. En mayo y junio, no estando aún vigentes los vales de la tercera emisión, la casa de Cabarrús adelantaría, de sus propios fondos, 24 millones de reales. También se obligaba a introducir, a cuenta de lo que debía entregar, 20.000 monedas de oro de Portugal, con el fin de aumentar el metálico circulante. Cabarrús y Lalanne percibirían por este encargo un 1 por 100 de comisión. El contrato fue firmado y aprobado el 26 de mayo de 1782 [34].

Según cuenta definitiva presentada en octubre de 1783, Cabarrús y Lalanne redujeron 127,3 millones de reales; la pérdida para la Hacienda fue del 11,8 por 100, y la comisión cobrada por los banqueros, 1,3 millones de reales. Por su parte, el tesorero Montes recibió el encargo de reducir, entre el comercio de Cádiz, 1 millón de pesos fuertes en vales reales en el otoño de 1782. En noviembre, cuando se cerró la negociación, de los 20 millones de reales, el tesorero general había obtenido 4,5 en metálico. Es de suponer que Cabarrús debió recibir la noticia del fracaso gaditano de Montes —quien continuaría, en los años siguientes, haciendo al banquero objeto de sus ataques— con explicable alborozo [35].

En el mismo mes de noviembre, por contrato celebrado el día 20 con el ministro de Hacienda, Cabarrús y Lalanne se encargaron de invertir vales, por valor de 30 millones de reales, en la compra de oro traído de Francia y Holanda, con una ganancia prevista para el Tesoro de 100.000 reales. Mayor sería la que los banqueros obtendrían de la operación: un 1 por 100 estipulado, es decir, 300.000 reales [36].

El 13 de octubre se había aprobado otro contrato de préstamo de 6 millones de florines —o 48 millones de reales— por las casas de Höpe y Fizeaux y Grand, de Amsterdam, a la Real Hacienda, a fin de llenar provisionalmente

[33] Earl J. Hamilton (1948), pp. 144-145; Richard Herr (1978), pp. 115-116.
[34] AHN, Diversos, serie general, leg. 3.
[35] AGS, Hacienda, leg. 358.
[36] AHN, Diversos, serie general, leg. 20.

el vacío en las remesas de Indias, detenidas con motivo de la guerra en aquellos territorios. Cabarrús y Lalanne actuaron como intermediarios en la primera fase de la operación: adelantaron a la Real Hacienda la mitad del crédito, reservándose su comisión del 5 por 100. Entregaron, por tanto, 22,8 millones de reales y obtuvieron una ganancia de 1,2 millones [37].

Ya en 1783, Cabarrús y Lalanne presentaron una proposición, en enero, a Múzquiz consistente en un crédito de 5,2 millones de reales, para las urgencias del Real Giro, que los tesoreros de este servicio podrían librar sobre Lecouteulx y Compañía, de París. A finales de noviembre de ese año, la casa de Cabarrús se comprometió a descontar diversas letras, a tres, cuatro o cinco meses, a cargo del depositario de Indias en Cádiz y de la casa Lecouteulx, de la misma ciudad, por un valor conjunto de 17,2 millones de reales; a un tipo de interés del 0,5 por 100 mensual, puede estimarse en cerca de 400.000 reales el beneficio derivado de esta intermediación [38].

Por último, entre las actividades financieras que la casa de Cabarrús desarrolló en estos años de incesante actividad —a la que hay que unir la nada liviana tarea de poner en pie el Banco Nacional, el cual comenzó sus operaciones en junio de 1783— destaca, por su rentabilidad, el permiso que les fue concedido a estos banqueros para extraer en plata, libre de derechos, una cantidad equivalente al importe de la primera y segunda emisiones de vales. Francisco Montes, en un informe al ministro Múzquiz, el 22 de marzo de 1784, recordaba cómo esa concesión había sido sugerida por el gobernador del Consejo de Castilla, Manuel Ventura Figueroa, y calculaba un beneficio, por la introducción de la plata en Francia, de 1 millón de pesos, algo más del 6 por 100 de la suma extraída [39]. Si añadimos esta ganancia a las logradas por Cabarrús y Lalanne en 1782 y 1783, se llega a una cifra de beneficios de 18,2 millones de reales.

5. *Conclusiones*

Si se juzga la creación de los vales reales en el marco histórico en que aparecieron, esto es, en el curso de una compleja y costosa guerra contra Inglaterra, hay que concluir que estos activos cumplieron perfectamente su cometido de allegar al Erario casi 500 millones de reales, equivalente al total de ingresos ordinarios que la Real Hacienda percibía durante un año a finales de la década de 1770. Si se tiene, además, en cuenta que la cotización de esos

[37] AHN, Diversos, serie general, leg. 3.
[38] AHN, Diversos, serie general, leg. 5.
[39] AGS, Hacienda, leg. 359.

activos llegaba al 96 por 100 de su valor en el segundo semestre de 1783, y que desde agosto de 1784 hasta 1793 su apreciación alcanzaba la par —e incluso la superaba en ocasiones—, está claro que su introducción en la economía de mercado española no representó ningún perjuicio. El éxito de los vales, en estas tres primeras emisiones, queda aún más patente si se compara con las vicisitudes, a veces lamentables, que experimentaría la deuda pública española durante más de un siglo, desde los años finales del siglo XVIII.

Desde el punto de vista de la estabilidad de los precios, está demostrado por Hamilton que la creación de los vales reales coincide con una etapa de alza de precios. Entre 1770 y 1779 apenas hubo variaciones en este sentido; los precios crecieron menos de un 5 por 100 entre uno y otro año. En el período de guerra, entre 1779 y 1783, la subida fue del 5,8 por 100, superior a la de la etapa precedente, aunque la tasa anual no pasara del 1,5 por 100. Más acusada resultó la subida de precios registrada entre 1784 y 1788, cuando ya había acabado la guerra y no se aumentó la circulación de vales; en estos

CUADRO 6

Negociaciones de Francisco Cabarrús con la Real Hacienda (1780-1783)
(En reales de vellón)

Fecha	*Negociación*	*Importe para la Real Hacienda*	*Beneficio estimado*
20-IX-1780	Primera emisión de vales	135.000.000	9.450.000
20-III-1781	Segunda emisión de vales	75.000.000	2.250.000
29-VIII-1781	Expedición a Nueva España	15.000.000	3.070.000
11-XI-1781	Expedición a Nueva España	15.000.000	3.025.000
5-IV-1782	Expedición a Nueva España	15.000.000	3.250.000
10-III-1782	Compras de pólvora	10.000.000	200.000
26-V-1782	Reducción de vales de la tercera emisión	112.278.600	1.300.000
20-XI-1782	Compra de oro en Holanda y Francia	30.000.000	300.000
13-X-1782	Empréstito en Holanda	22.800.000	1.200.000
21-I-1783	Libramientos contra Lecouteulx	5.200.000	156.000
18-XI-1782	Libramientos en Cádiz	16.500.000	500.000
s. d.	Extracción de plata a Francia		14.550.000
TOTAL		451.778.600	39.251.000

FUENTES: AGS, Hacienda, legs. 358 y 359; AHN, Diversos, serie general, legs. 3, 5 y 20.

cuatro años los precios crecieron casi un 1,6 por 100 al año [40]. La explicación de este ligero aumento en el ritmo de la inflación puede encontrarse en el incremento importante en las llegadas de plata americana, tras la paz de Versalles. Entre 1784 y 1788, España importó 181 millones de pesos fuertes, más de todo lo que se trajo de América en los diez años anteriores. El incremento de la cantidad de plata llegada entre 1784 y 1788, respecto a la traída en el quinquenio anterior, fue del orden de 2.270 millones de reales, una cifra que cuadruplicaba el nominal conjunto de las tres emisiones de vales [41]. Es cierto que la mayor parte de esa plata salía de las fronteras españolas con destino a otros países europeos, mientras que la creación de vales reales significaba un aumento neto de medios de pago en el interior de la economía española. Pero también habría que valorar la demanda de estos títulos por motivos de rentabilidad, además de por motivos de transacción. La alta cotización que alcanzaron entre 1784 y 1793 —probablemente la última década de prosperidad para España durante mucho tiempo— parece sugerir que los vales reales desempeñaban una alternativa de inversión rentable, al menos a corto plazo, para los saldos ociosos, sin excluir la existencia de inversores en estos activos con expectativas a largo plazo. Por todo ello, cabe calificar de moderadas las consecuencias de las primeras emisiones de vales reales sobre el nivel de precios [42].

Un efecto importante que no debe omitirse, al hablar de los vales y de su creador, es el de la modernización que supuso su introducción en el sector monetario y financiero de la economía española. El público se acostumbró —tras las naturales confusiones de primera hora, que la Administración fiscal y los propios usuarios se encargaron de solventar— a los nuevos activos. Una vez más, la apreciación estable de los vales reales, hasta los años finales del siglo, sugiere que servían para lubricar el sistema de mercado en una economía como la española de entonces, con déficit crónico en su balanza comercial y dependiente de las expediciones de metal de América.

Cabarrús fue el introductor de tres grandes innovaciones en la economía financiera española: la creación de papel moneda, la apertura de un Banco Nacional y el desarrollo del mercado de valores mobiliarios. La inversión en títulos de renta variable, las acciones del Banco, supuso la primera experiencia

[40] Earl J. Hamilton (1947), p. 155. Para la cotización de los vales reales, véase Richard Herr (1978).

[41] Michel Morineau (1985), pp. 474-476.

[42] Las actas de la Junta de Dirección del Banco Nacional abundan, en estos años, en referencias a la rentabilidad de las propias actividades crediticias, comparada con la que proporcionaban los vales; quizá por esto, la Dirección del San Carlos siempre se esforzó en situar el nivel de los dividendos repartidos a sus accionistas, al menos, algunas décimas por encima del 4 por 100. Sobre las inversiones de comerciantes gaditanos en vales, véase Santiago Tinoco (1982), pp. 320-337.

a gran escala —por valor de 300 millones de reales— de este tipo de actividad en España. La presencia de una proporción elevada de inversores franceses en dicha especulación, superior al 30 por 100, o, lo que es igual, la conexión de un mercado español de valores con otro internacional, representa un antecedente claro de otras experiencias que se desarrollarían en el siglo XIX, como, por ejemplo, la inversión en títulos bancarios y ferroviarios a mediados de la centuria siguiente.

Estas actividades financieras no estuvieron exentas de aspectos negativos, como la desacertada inversión del Banco en colocaciones problemáticas o la activación de unos mecanismos financieros cuya manipulación imprudente encerraba peligro de inflación e inseguridad —como, de hecho, ocurriría después de 1793— o de inestabilidad, a consecuencia de movimientos especulativos a corto plazo. Pero estos rasgos negativos parecen haber sido inevitables en la historia financiera de todos los países europeos occidentales. En Francia o Inglaterra, por ejemplo, naciones con un sector financiero más desarrollado que el español en el siglo XVIII, sufrieron alteraciones muy graves —más graves que las que acaecerían en España— en sus respectivos mercados de valores durante las décadas primeras del siglo, y en París la especulación bancaria y mobiliaria volvería a desatarse en los años últimos de la centuria. La historia financiera constituye un proceso de perfeccionamiento gradual a partir de experiencias traumáticas.

También hay que subrayar el notable beneficio que obtuvo personalmente Cabarrús en sus actividades con la Real Hacienda al comienzo del decenio de 1780. En las páginas anteriores se han detallado las operaciones en que intervino y las ganancias que en función de ellas se le atribuyen. En el cuadro 6 figura el extracto de estas cuentas. Sumadas tales ganancias ofrecen una suma de 39 millones de reales, aproximadamente, a la que habría que añadir el producto neto que obtendría su casa de comercio y banca, en los años inmediatamente posteriores, por la negociación y suscripción de las acciones del Banco de San Carlos. Tan elevadas ganancias situaban a Cabarrús en los niveles más altos, en cuanto a riqueza y renta se refiere, de la sociedad española de su época, al igual que ya lo estaba en lo relativo a poder político, influencia intelectual y conexiones internacionales [43]. Las circunstancias de su historia personal y de la historia de España harían que ese brillante encumbramiento acabara de forma dramática a los pocos años.

[43] Suponiendo que de una fortuna de 39 millones de reales se obtuviera una rentabilidad del 4 por 100, al igual que la proporcionada por los vales reales, la renta anual así generada estaría en torno a 1,5 millones de reales. De acuerdo con un cálculo elaborado por la Administración afrancesada en 1808, ése era el nivel de ingresos que correspondía a muchos Grandes de España residentes en Madrid (aunque un primer grupo, entre estos nobles, percibía rentas superiores, como los duques de Medinaceli, Osuna, Híjar, Liria o Infantado). Véase Pedro Tedde (1983), p. 307.

A pesar del carácter innovador de las actividades de Cabarrús en estos años, es preciso tener en cuenta que se generaron en torno a las líneas maestras de un modelo social del Antiguo Régimen. La labor de intermediación financiera ejercida por Cabarrús, en busca de recursos a corto plazo, con destino a una Monarquía empeñada en mantener a costa de guerras su poder ultramarino y aun europeo, recuerda el quehacer de los asentistas durante el reinado de los Austrias. Cambiaban los instrumentos, pero permanecía la función. Incluso la vía preferente elegida por Cabarrús para atraer fondos disponibles, tanto en la emisión y colocación de vales como en otras operaciones que desarrolló entre 1780 y 1783, fue el recurso a los comerciantes y financieron extranjeros, radicados en el litoral andaluz, al reclamo del tráfico con las Indias.

Esta dualidad entre el Antiguo Régimen y la nueva sociedad, que entonces se estaba gestando entre guerras y revoluciones, confiere a la personalidad y obra de Cabarrús su aspecto más atrayente. En años posteriores, dicha ambivalencia continuaría manifestándose. Ya ha sido subrayado el carácter de precursor que tuvo Cabarrús en relación con la Hacienda liberal, desde el punto de vista de los principios ideológico-financieros [44]. También se ha situado debidamente al banquero madrileño en el contexto de las ideas tributarias de los ilustrados [45]. En sus últimos años de vida, Cabarrús aún diseñaría dos normas que carecieron de aplicación real por los avatares de la guerra, pero que influirían en la práctica legislativa de los liberales españoles, desde el enclave mismo de Cádiz —reducto de los enemigos de los afrancesados, como Cabarrús— a los fugaces períodos de gobierno progresista en la primera mitad del siglo XIX. La primera de estas normas es la legislación desamortizadora que José I promulgó, a poco de iniciar su reinado, y que, en mi opinión, inspiró directamente las medidas paralelas emanadas de las Cortes gaditanas [46]. La segunda norma, no de rango legal, es la reglamentación interna del Banco Nacional, de acuerdo con una inspiración liberal, que presuponía una mayor independencia del Banco respecto al gobierno, así como el método ideado para recobrar los ingentes adelantos del San Carlos a la Real Hacienda, que constituirían el modelo de sucesivos intentos, en el mismo sentido, a lo largo del reinado de Fernando VII.

[44] Antonio Elorza (1968). Sobre el pensamiento financiero y político de Cabarrús, véanse José Antonio Maravall (1973) y Ovidio García Regueiro (1986).
[45] Gonzalo Anes (1974), pp. 26-27.
[46] Pedro Tedde (1987).

BIBLIOGRAFIA

ANES, Gonzalo (1974): «La contribución de frutos civiles entre los proyectos de reforma tributaria en la España del siglo XVIII», *Hacienda Pública Española,* 27, pp. 21-45.

— (1975): *El Antiguo Régimen. Los Borbones,* Historia de España Alfaguara, IV, Madrid, Alianza.

ARTOLA, Miguel (1982): *La Hacienda del Antiguo Régimen,* Madrid, Alianza.

BARBIER, Jacques A., y KLEIN, Herbert S. (1981): «Revolutionary Wars and Public Finance: The Madrid Tresaury, 1784-1807», *The Journal of Economic History,* 2, pp. 315-339.

— (1985): «Las prioridades de un Monarca ilustrado: el gasto público bajo el reinado de Carlos III», REVISTA DE HISTORIA ECONÓMICA, 3, pp. 473-495.

CANGA ARGÜELLES, José (1834): *Diccionario de Hacienda, con aplicación a España,* 2 vols., Madrid, Imp. de Portocarrero (reimp. por el Instituto de Estudios Fiscales, 1968).

CEÁN BERMÚDEZ, Juan Agustín (1814): *Memoria para la vida del Excmo. Señor D. Gaspar Melchor de Jovellanos y noticia analítica de sus obras,* Madrid, Fuentenebro.

CUENCA ESTEBAN, Javier (1981): «Ingresos netos del Estado español, 1788-1820», *Hacienda Pública Española,* 69, pp. 183-208.

ELORZA, Antonio (1968): «Los comienzos de una Hacienda liberal en España: Cabarrús», *Revista de Derecho Financiero y de Hacienda Pública,* 75, pp. 565-578.

GARCÍA REGUEIRO, Ovidio (1986): «El pensamiento económico de Francisco de Cabarrús: dos escritos inéditos», en *Homenaje a José Antonio Maravall,* Madrid, Centro de Investigaciones Sociológicas, pp. 151-171.

GÓMEZ DEL CAMPILLO, Miguel (1945): *Relaciones diplomáticas entre España y los Estados Unidos según los documentos del Archivo Histórico Nacional,* 2 vols., Madrid, Consejo Superior de Investigaciones Científicas.

HAMILTON, Earl J. (1947): *War and Prices in Spain, 1651-1800,* Cambridge (Mass.), Harvard University Press.

— (1948): *El florecimiento del capitalismo y otros ensayos de historia económica,* Madrid, Revista de Occidente.

HERR, Richard (1971): «Hacia el derrumbe del Antiguo Régimen: crisis fiscal y desamortización bajo Carlos IV», *Moneda y Crédito,* 118, pp. 37-100.

— (1974): «El significado de la desamortización en España», *Moneda y Crédito,* 131, pp. 55-94.

— (1978): «El experimento de los vales reales (1780 a 1808)», en Alfonso Otazu (ed.): *Dinero y Crédito (siglos XVI al XIX),* Madrid, Moneda y Crédito, pp. 115-124.

LUTHY, Herbert (1959): *La banque protestante en France,* 2 vols., París, S.E.V.P.E.N.

MARAVALL, José Antonio (1973): «Cabarrús y las ideas de reforma política y social en el siglo XVIII», introducción a Francisco CABARRÚS: *Cartas sobre los obstáculos que la naturaleza, la opinión y las leyes oponen a la felicidad pública,* Madrid, Castellote, pp. 11-55.

MIRABEAU, Comte de (1785): *De la Banque d'Espagne, dite de Saint-Charles,* s. l., s. e.

MERINO, José Patricio (1981): «La Hacienda de Carlos IV», *Hacienda Pública Española,* 69, pp. 139-181.

— (1984): *Las cuentas de la Administración Central española, 1750-1820* (Memoria inédita), Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.

MORINEAU, Michel (1985): *Incroyables Gazettes et Fabuleux Métaux,* Cambridge, Cambridge University Press.

NÚÑEZ DE ARENAS Y ESCOSURA, Manuel (1963): *L'Espagne des lumières au Romantisme,* París, Centre de Recherches de l'Institut d'Etudes Hispaniques.

ORTEGA COSTA, Antonio de P., y GARCÍA OSMA, Ana María (1974): *Noticia de Cabarrús y su procesamiento,* Madrid, s. e.

OZANAM, Didier (1966): «Le système fiscal espagnol sous Charles III d'après un document contemporain», *Mélanges à la mémoire de Jean Sarrailh,* 2 vols., París.

— (1968): «La colonie française de Cadix au XVIIIe siècle, d'après un document inédit (1777)», *Mélanges,* Casa de Velázquez, pp. 259-347.

PARKER, Geoffrey (1974): «The Emergence of Modern Finance in Europe, 1500-1730», en Carlo M. Cipolla (ed.): *The Fontana Economic History of Europe,* 6 vols., Glasgow, Collins, II, pp. 527-594.

ROOVER, Raymond de (1953): *L'evolution de la lettre de change, XIVe-XVIIIe siècles,* París, Armand Colin.

SUÁREZ Y NÚÑEZ, Miguel (1788): *Tratado teórico y práctico de letras de cambio,* 2 vols., Madrid, Imp. de José Doblado.

TEDDE DE LORCA, Pedro (1983): «Comerciantes y banqueros madrileños al final del Antiguo Régimen», en Gonzalo Anes, Luis Angel Rojo y Pedro Tedde (eds.): *Historia Económica y Pensamiento Social. Estudios en homenaje a Diego Mateo del Peral,* Madrid, Alianza, pp. 301-331.

— (1987): «El Banco de San Carlos en la guerra de Independencia», *Hacienda Pública Española,* 100, pp. 367-394.

TINOCO RUBIALES, Santiago (1982): «Capital y crédito en la Baja Andalucía durante la crisis del Antiguo Régimen», en Josep Fontana (ed.): *La economía española al final del Antiguo Régimen,* III: «Comercio y colonias», Madrid, Alianza, pp. 249-388.

YELA UTRILLA, Juan F. (1925): *España ante la independencia de los Estados Unidos,* 2 vols., Lérida, Mariana.